2013. 01. 17

Analysts
이지연 02) 3777-8484
jiyeon.lee@kbsec.co.kr

윤종민 02) 3777-8445
jongmin_yoon@kbsec.co.kr

화장품 (OVERWEIGHT)

포럼 후기

저가 채널로의 전환은 추세적 흐름

KB투자증권은 소비재 마케팅리서치 기관인 칸타월드패널 (KWP)과의 포럼을 통해 국내 화장품 산업의 현황과 전망에 대해 살펴보았다. 투자자들의 관심은 1) 경기 회복 시의 화장품 시장 성장성 회복 정도, 2) 소비자 구매 패턴의 주요 변화, 3) 미래 성장 동력 등에 집중되어 있음을 확인했다. 구조적 저가 채널 확대로 시장 성장률 둔화 국면은 지속될 것으로 예상되는 만큼, 장기적으로는 해외시장에서의 가시적인 성과 달성이 관건이라는 판단이다. 한편, 국내 시장에서는 히트상품 위주의 즉각적인 신제품 출시가 요구되어 ODM/OEM에 대한 수요는 견조할 전망이다.

Recommendations

LG생활건강 (051900)
투자의견: BUY (유지)
목표주가: 700,000원 (유지)

아모레퍼시픽 (090430)
투자의견: BUY (유지)
목표주가: 1,400,000원 (유지)

국내 화장품 소비의 Trade-down으로 산업 성장률 둔화 지속 예상

2012년 국내 화장품 시장 (내국인 15~55세 여성 소비자 대상, 남성/외국인 구매 제외)은 전년대비 0.9% 감소하며 2011년 +4.5% YoY 대비 정체된 것으로 추정된다. 1) 저가 채널로의 Trade-down에 따른 평균 구매단가 하락, 2) 복합 기능 제품 수요 증가에 따른 구매량 정체 등이 주된 요인으로 작용했다는 해석이다. 1) 2012년 '미샤'의 성공적인 미투제품 출시로 저가 브랜드에 대한 인지적 장벽이 낮아진 가운데, 2) 저성장 국면의 지속, 3) 일본, 미국 등 선진 화장품 시장 대비 고가 화장품 채널의 비중이 상대적으로 높다는 점 등을 감안할 때, 구조적 중저가 채널 확대에 기인한 국내 화장품 시장의 성장률 둔화 국면은 지속될 전망이다.

중고가 채널 위축에도 국내 브랜드 업체들은 점유율 확대하며 경쟁력 강화

2012년 고가 (방문판매, 백화점) 및 중가 (마트, 전문점, 멀티브랜드샵 등) 채널이 전년대비 각각6.2%, 1.5% 감소하며 위축되었으나, 아모레퍼시픽 및 LG생활건강 등 국내 대형 브랜드 업체들의 주요 브랜드 점유율은 오히려 확대되며 양호한 실적을 기록했다. 3Q12 누적 기준 아모레퍼시픽의 고가 및 중가 채널 매출액은 각각 6.9% YoY, 9.3% YoY 증가했으며, LG생활건강의 경우 각각 8.5% YoY, 10.8% YoY 증가했다. 이는 브랜드 로열티가 낮아지고 있는 국내 화장품 시장에서 빠르게 변화하는 소비자의 욕구를 충족시킬 수 있는 신제품 개발 및 시장 대응 능력을 입증했다는 측면에서 긍정적이다.

원브랜드샵의 외형 성장 기대는 유효하나, 경쟁강도 또한 지속 심화 중

미샤 등 원브랜드샵 채널의 경우 합리적 소비 확산에 따른 채널 확대 기대감은 유효하나, 브랜드 간 경쟁이 심화되고 있음을 감안할 때 수익성 개선 폭에 대한 우려가 존재한다는 판단이다. KWP에 따르면, 원브랜드샵의 판촉 진행 강도와 소비자 구매액은 높은 상관관계를 보이고 있어, 소비자 유인을 위한 판촉 경쟁은 지속될 가능성이 높다. 또한, 고가~저가 브랜드를 아우르는 드럭스토어의 적극적 시장 진입은 추후 브랜드뿐만 아니라 채널 간 경쟁강도를 심화시킬 수 있는 잠재요인이다. 향후 드럭스토어의 매장 증가 속도 및 화장품 판매 전략 등이 중저가 시장 확대 속도 및 경쟁강도를 가늠하는 데 있어 주요 관전포인트가 될 것이다.

국내 ODM 수요는 지속 견조 예상, 장기적으로는 해외 시장으로의 확대가 관건

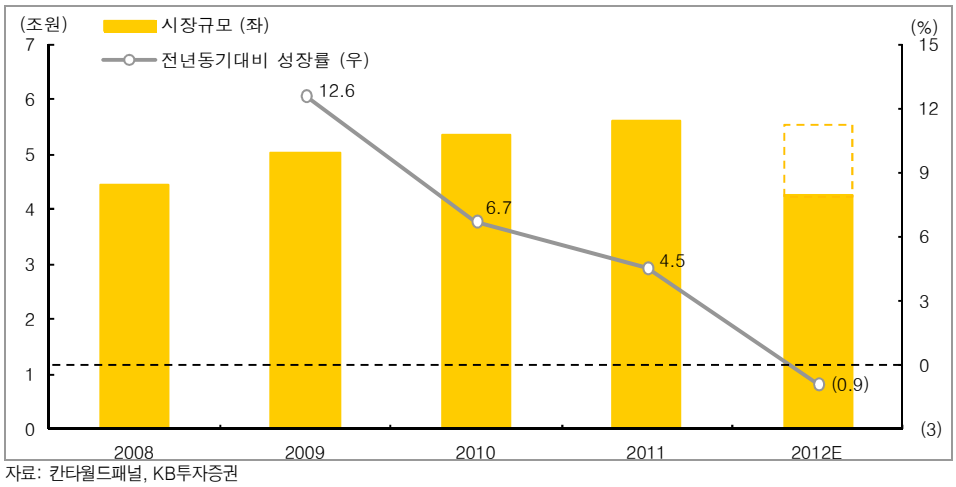
화장품 산업전반의 P를 상승시킬 수 있는 요인이 제한된 상황인 만큼, Q 확대 기회의 확보, 즉 면세점 등 외국인 소비자 확대, 해외 시장으로의 진입 등이 장기 추세적 실적 성장을 위한 동력으로 작용할 것으로 예상한다. 또한, 국내 화장품 시장의 저가 채널 확대 및 경쟁 심화 국면에서 시장 변화에 즉각적으로 대응할 수 있는 히트상품 출시 등이 점점 중요해짐을 감안할 때, ODM/OEM에 대한 수요는 지속 견조할 전망이다. 브랜드력과 제품개발력을 바탕으로 아시아를 중심으로 한 해외시장 확대 및 중저가 시장에서의 점유율 상승이 예상되는 아모레퍼시픽을 Top-pick으로 유지한다. 중소형업체 중에서는 ODM/OEM 수요 증가로 코스맥스와 한국콜마의 견조한 실적 성장이 예상된다.

국내 화장품 소비의 Trade-down으로 산업 성장률 둔화 지속 예상

2012년 국내 화장품 시장 전년대비 0.9% 감소

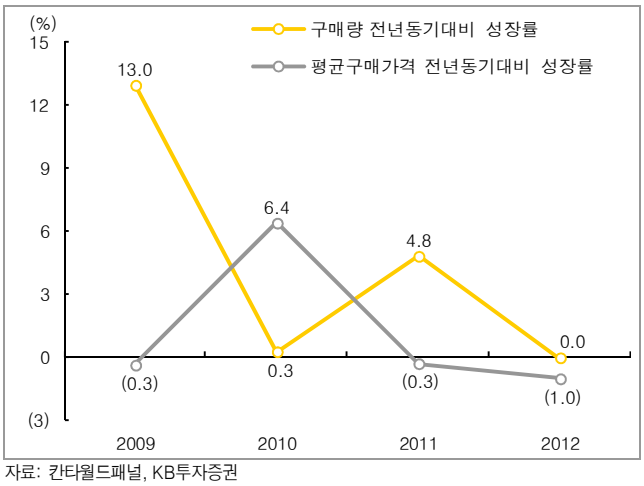
2012년 국내 화장품 시장 (내국인 15~55세 여성 소비자 대상, 남성/외국인 구매 제외)은 전년대비 0.9% 감소하며 2011년 +4.5% YoY 대비 정체된 것으로 추정된다. 이는 1) 저가 채널로의 Trade-down으로 평균 구매단가가 하락한 가운데, 2) 안티에이징·화이트닝 기능 등을 결합한 복합성 제품에 대한 수요 증가가 소비자의 구매 빈도를 감소시켜 1회 구매량이 증가했음에도 불구하고 총 화장품 구매량은 정체되었기 때문이다.

그림 1. 국내 화장품 시장 규모 및 성장률 추이



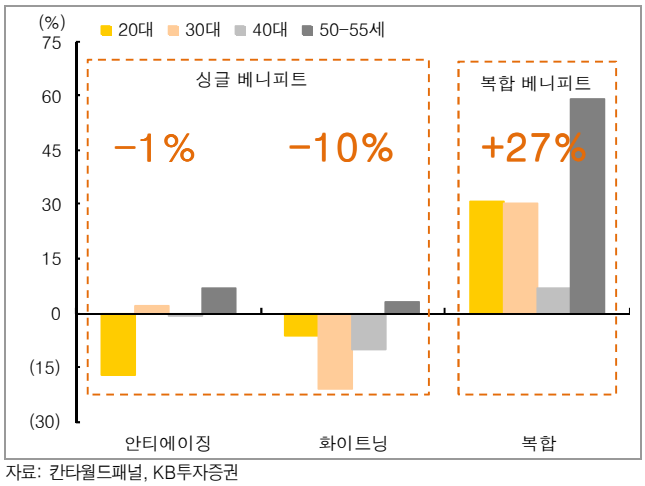
자료: 칸타월드패널, KB투자증권
주: 1) 내국인 15~55세 여성 소비자 대상
2) 2012년 시장 규모는 9월까지 연간 누적 수치를 적용하여 KB투자증권이 추정

그림 2. 국내 여성 소비자의 화장품 구매량 및 구매단가 추이



자료: 칸타월드패널, KB투자증권
주: 1) 내국인 15~55세 여성 소비자 대상
2) 2012년은 4Q10~3Q11 대비 4Q11~3Q12 성장률, 나머지는 연간 성장률

그림 3. 연령대별 싱글 및 복합 기능성 제품 구매액 증감률

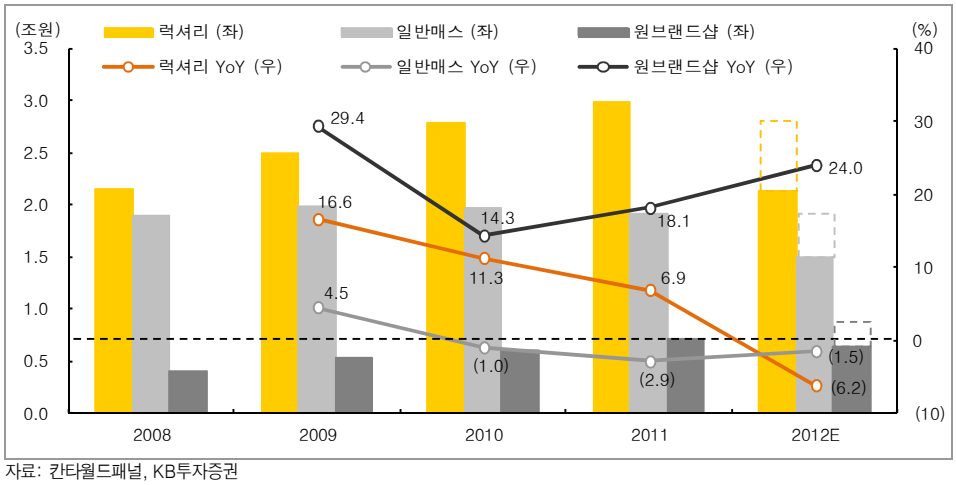


자료: 칸타월드패널, KB투자증권
주: 1) 내국인 15~55세 여성 소비자 대상
2) 4Q10~3Q11 대비 4Q11~3Q12 증감률

2012년 원브랜드샵 +24.0% YoY의 견조한 성장 달성한 반면, 고가와 중가 시장은 각각 6.2% YoY, 1.5% YoY 감소

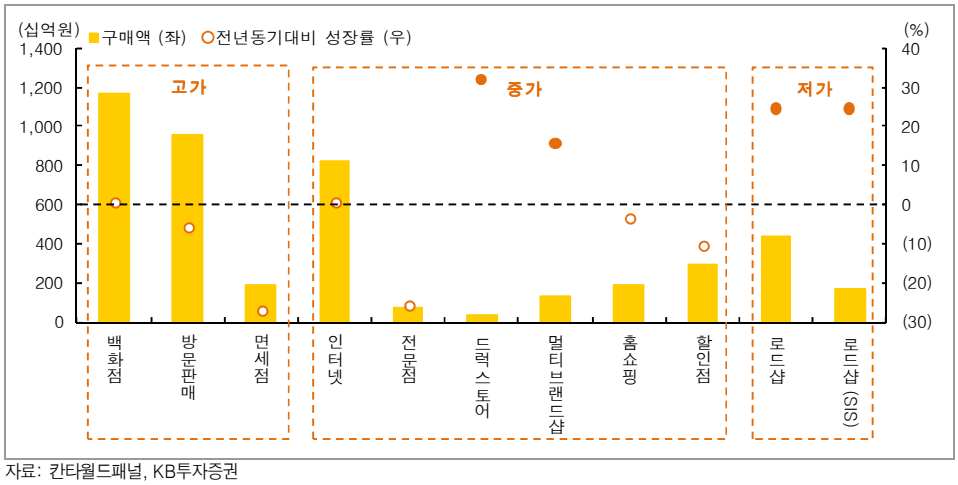
채널별로는 미샤, 더페이스샵 등 초저가 채널인 원브랜드샵 규모가 2012년 전년동기대비 24.0% 확대되며 전년에 이어 지속 견조한 성장을 보여준 반면, 방판 및 백화점 채널의 고가 시장과 할인점, 멀티브랜드샵의 중가 시장은 전년동기대비 각각 6.2%, 1.5% 감소하며 국내 화장품 시장 정체의 주요 원인으로 작용했다.

그림 4. 국내 화장품 시장 경로별 규모 및 성장률 추이



자료: 칸타월드패널, KB투자증권
주: 1) 내국인 15~55세 여성 소비자 대상 2) 2012년 시장 규모 9월까지 연간 누적 수치를 적용하여 KB투자증권이 추정

그림 5. 2012년 국내 화장품 시장 채널별 구매액 및 성장률



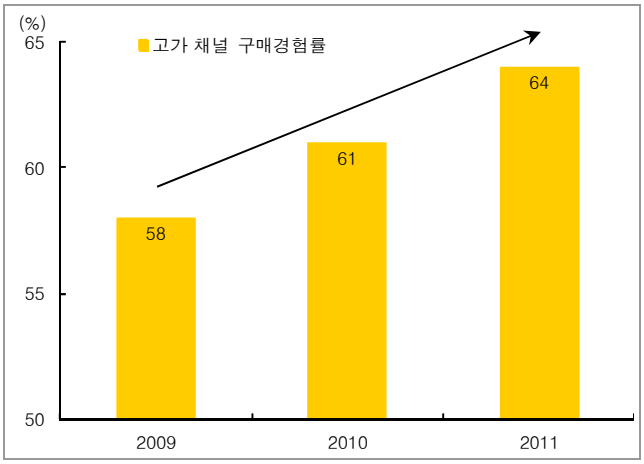
자료: 칸타월드패널, KB투자증권
주: 1) 내국인 15~55세 여성 소비자 대상 2) 4Q11~3Q12 기준 (성장률은 4Q10~3Q11 대비)

2011년 소비의 양극화 현상 두드러지며 고가 채널 6.9% YoY 성장

한편, 2011년과 2012년 사이에 나타나는 국내 화장품 시장의 가장 두드러지는 특징은 고가 채널에서의 성장률이 급격하게 악화되었다는 점이다. 2011년의 경우 소비의 양극화 현상이 진행되며 중가 채널은 최근의 흐름과 유사하게 -2.9% YoY의 성장률을 기록하며 위축되고 있던 양상을 보였던 반면, 고가 채널은 6.9% YoY 성장하며 견조하게 확대되었다.

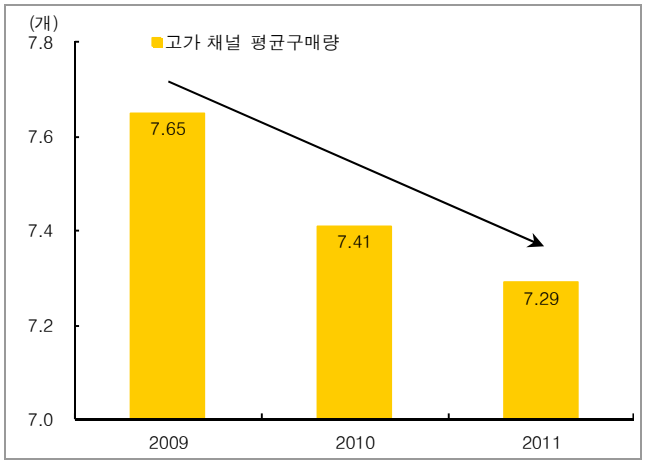
흥미로운 점은 고가 채널에서의 성장 요소를 세부적으로 살펴보면, 소비자들의 평균 구매량은 지속 감소하는 모습을 보여주었음에도 불구하고 '키엘' 등 백화점 채널 내 저가브랜드, 즉 소비자들이 '접근하기 수월한' 브랜드가 20~30대를 고가 채널로 지속 유인하면서 소비자의 고가 채널에서의 구매경험률을 상승시키며 성장을 견인했다는 점이다. 즉, 고가 채널의 성장률이 견조했던 2011년에도 1) 이미 채널 내에서 상대적으로 저가 브랜드로의 전환이 이루어지면서, 2) 화장품의 구매 패턴도 크림, 에센스 등 고관여 기능성 제품을 위주로 한 '단품' 구매 현상이 나타나고 있었음을 확인할 수 있다.

그림 6. 2011년까지 소비자의 고가 채널 구매경험률 추이



자료: 칸타월드패널, KB투자증권
주: 내국인 15~55세 여성 소비자 대상

그림 7. 2011년까지 소비자의 고가 채널 평균구매량 추이

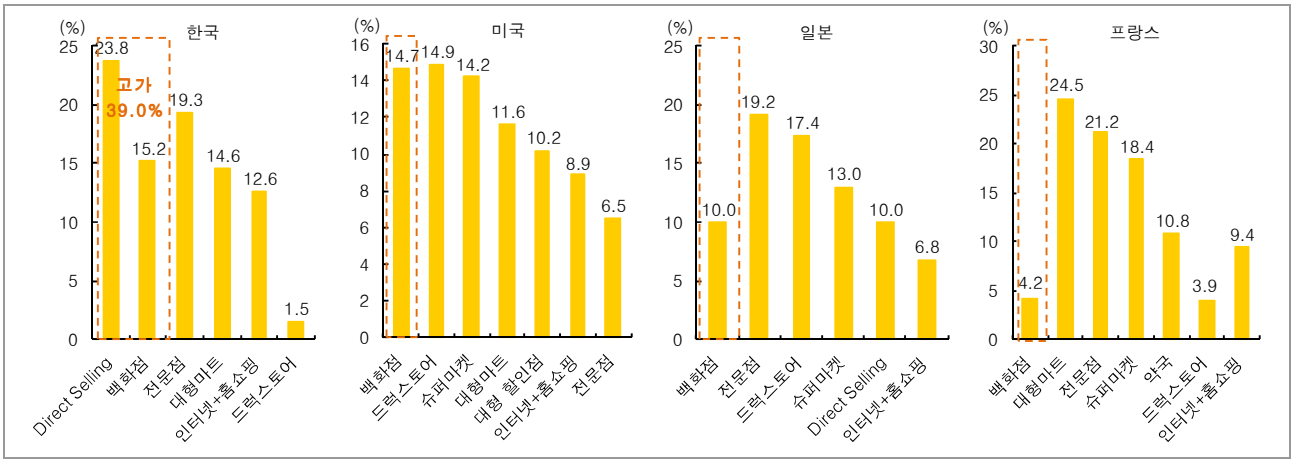


자료: 칸타월드패널, KB투자증권
주: 내국인 15~55세 여성 소비자 대상

2012년 소비자들의 저가 브랜드에 대한 인지적 장벽 낮아져 고가 채널 -6.2% YoY 성장률 기록

그러나 2012년의 경우에는 고가 채널이 -6.2%의 성장률을 기록하며 매우 부진한 보습을 보여주었다. 국내의 대표적인 초저가 채널 브랜드인 '미샤'의 성공적인 미투제품 출시로 저가 브랜드에 대한 인지적 장벽이 낮아지면서 소비자의 구매 채널 전환이 나타났다는 점이 칸타월드패널 측의 설명이다. 국내 경기의 저성장 국면이 지속된다는 가정 하에, 일본, 미국 등 선진 화장품 시장 대비 국내 고가 화장품 채널의 비중이 상대적으로 높다는 점 등을 감안할 때, 중저가 채널 확대 국면은 구조적으로 지속될 가능성이 높다는 판단이다.

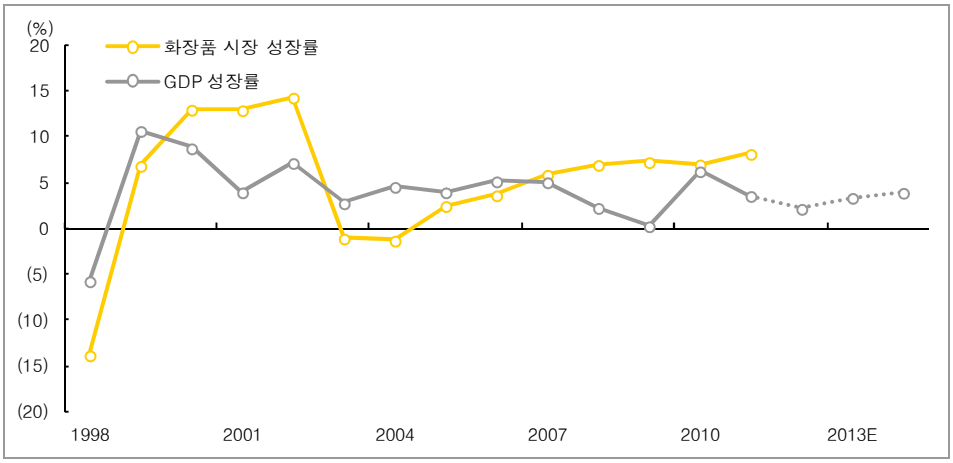
그림 8. 주요 국가 화장품 시장 채널별 비중 비교 (2011년 기준)



자료: Euromonitor, KB투자증권

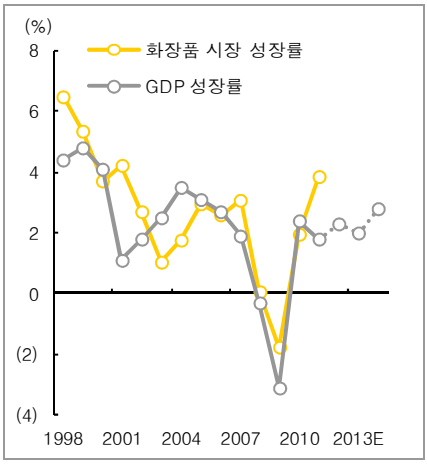
장기적으로 각 국가의 화장품 시장과 GDP는 유사한 성장세를 보임

그림 9. 한국 화장품 시장 vs GDP 성장률 비교



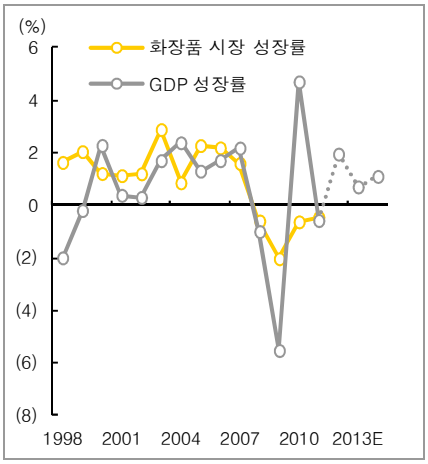
자료: Bloomberg, Euromonitor, KB투자증권 주: GDP 성장률 전망치는 Bloomberg 컨센서스 기준

그림 10. 미국 화장품 시장 vs GDP 성장률 비교



자료: Bloomberg, Euromonitor, KB투자증권
주: GDP 성장률 전망치는 Bloomberg 컨센서스 기준

그림 11. 일본 화장품 시장 vs GDP 성장률 비교



자료: Bloomberg, Euromonitor, KB투자증권
주: GDP 성장률 전망치는 Bloomberg 컨센서스 기준

그림 12. 프랑스 화장품 시장 vs GDP 성장률 비교



자료: Bloomberg, Euromonitor, KB투자증권
주: GDP 성장률 전망치는 Bloomberg 컨센서스 기준

표 1. 국내 화장품 시장 채널별 매출액 및 성장률 추이

(단위: 십억원)	2008	2009	2010	2011	2012 (4Q11~3Q12)
럭셔리					
백화점	827	983	1,075	1,190	1,171
면세점	190	177	218	255	189
방문판매	863	906	984	965	954
프리미엄					
인터넷	768	775	819	842	822
화장품전문점	155	122	97	82	68
드럭스토어	15	20	22	31	36
멀티브랜드샵	101	129	116	126	134
할인점매스	279	317	336	311	292
홈쇼핑	126	160	179	194	191
원브랜드샵					
로드샵	255	310	325	381	437
SIS	82	95	124	142	169
성장률 (%)					
럭셔리					
백화점		18.8	9.4	10.7	0.9
면세점		(7.0)	23.3	17.0	(26.8)
방문판매		5.0	8.6	(1.9)	(5.5)
프리미엄					
인터넷		0.9	5.8	2.7	0.9
화장품전문점		(21.4)	(20.6)	(15.5)	(25.5)
드럭스토어		30.2	9.0	43.4	32.0
멀티브랜드샵		28.4	(10.2)	7.9	15.7
할인점매스		13.7	6.2	(7.6)	(10.2)
홈쇼핑		26.9	11.8	8.4	(3.2)
원브랜드샵					
로드샵		21.5	4.9	17.0	24.5
SIS		15.8	31.0	14.4	24.6

자료: 칸타월드패널, KB투자증권
주: 내국인 15~55세 여성 소비자 대상

표 2. 국내 화장품 시장 채널별 시장 분석

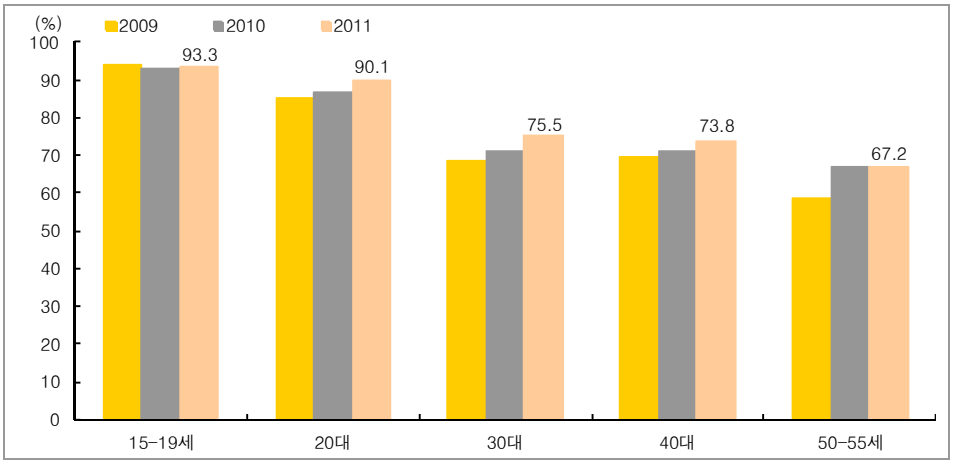
	구매액		구매 경험률		평균 구매액		평균 구매 수량	
	십억원	증감률 (%)	%	증감률 (%p)	원	증감률 (%)	개	증감률 (%)
럭셔리								
백화점	1,171	0.9	27.1	(0.4)	328,094	1.4	5.14	(2.3)
면세점	189	(26.8)	10.1	(1.6)	142,028	(15.9)	3.00	(11.0)
방문판매	954	(5.5)	20.8	(1.3)	349,183	(0.3)	6.17	(3.9)
프리미엄								
인터넷	822	0.9	53.8	0.9	116,072	(1.6)	7.16	(3.2)
화장품전문점	68	(25.5)	10.0	(3.7)	51,730	1.3	2.93	(3.0)
드럭스토어	36	32.0	8.9	1.9	30,914	2.7	2.26	(7.8)
멀티브랜드샵	134	15.7	16.6	0.6	61,427	10.4	3.82	(2.3)
할인점 매스	292	(10.2)	27.3	(1.1)	81,261	(7.1)	3.84	(8.4)
홈쇼핑	191	(3.2)	11.1	(1.2)	130,997	6.5	8.17	(1.4)
원브랜드샵								
로드샵	437	24.5	58.2	3.6	57,185	16.0	7.13	8.5
로드샵 (SIS)	169	24.6	27.1	0.7	47,420	20.3	5.49	18.6

자료: 칸타월드패널, KB투자증권
주: 1) 내국인 15~55세 여성 소비자 대상
2) 4Q11~3Q12 기준 (성장률은 4Q10~3Q11 대비)

원브랜드샵의 소비자 연령대 확대는 2012년 이전부터 꾸준히 진행, 특히 40~50대 고객층 확대에 주목

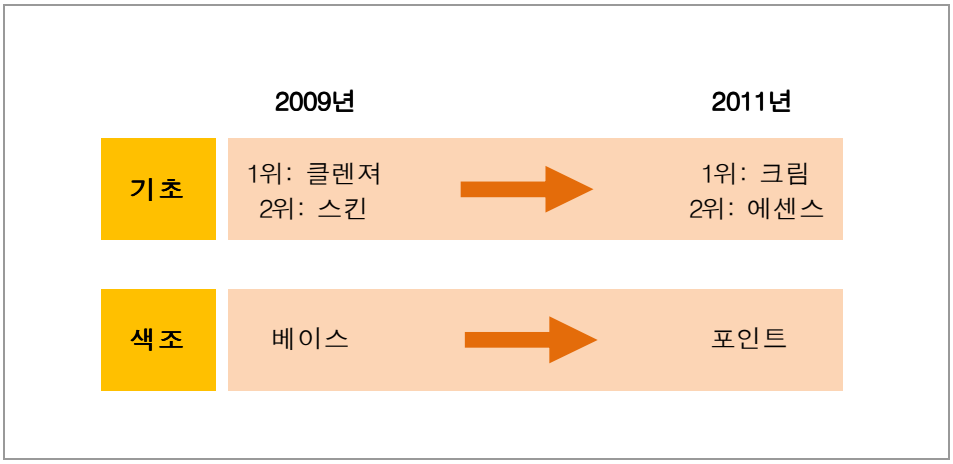
한편, 초저가 채널인 원브랜드샵의 소비자 연령대 확대가 2012년 이전부터 이미 꾸준하게 진행되고 있었다는 점에 주목할 필요가 있다. 여전히 10~20대의 원브랜드샵 구매경험률이 압도적으로 높긴 하지만, 기존 방문판매 채널의 주요 고객층이었던 40~50대 고객의 구매경험률이 지속 상승하고 있다는 점은 원브랜드샵의 고객 저변이 확대되고 있음을 시사하고 있다는 판단이다. 또한, 원브랜드샵 내에서의 주요 구매 품목도 상대적으로 저관여 제품인 클렌져, 스킨 등에서 고관여, 고기능성 제품인 크림, 에센스 등으로 옮겨졌다는 점도 소비자의 저가 채널의 제품력 및 브랜드 가치에 대한 인식의 변화가 일어남과 동시에 원브랜드샵 내 Trade-up이 진행되고 있음을 확인할 수 있는 내용이다.

그림 13. 2009~2011년 원브랜드샵 내 연령대별 구매경험률 추이



자료: 칸타월드패널, KB투자증권
주: 내국인 15~55세 여성 소비자 대상

그림 14. 원브랜드샵 내에서의 주요 구매 제품 변화



자료: 칸타월드패널, KB투자증권
주: 내국인 15~55세 여성 소비자 대상

중고가 채널 위축에도 국내 브랜드업체들은 점유율 확대

2012년 고가 및 중가 채널 위축에도 불구하고 국내 대형 브랜드업체들 점유율은 오히려 확대되며 양호한 실적 기록

2012년 고가 (방문판매, 백화점) 및 중가 (마트, 전문점, 멀티브랜드샵 등) 채널이 각각 전년대비 6.2%, 1.5% 감소하며 위축되었으나, 아모레퍼시픽 및 LG생활건강 등 국내 대형 브랜드업체들의 주요 브랜드 점유율은 오히려 확대되며 양호한 실적을 기록했다. 3Q12 누적 기준 아모레퍼시픽 및 LG생활건강의 고가 채널 화장품 매출액은 전년대비 각각 6.9%, 8.5% 증가하였으며, 중가 채널 화장품 매출액은 전년대비 각각 9.3%, 10.8% 증가했다.

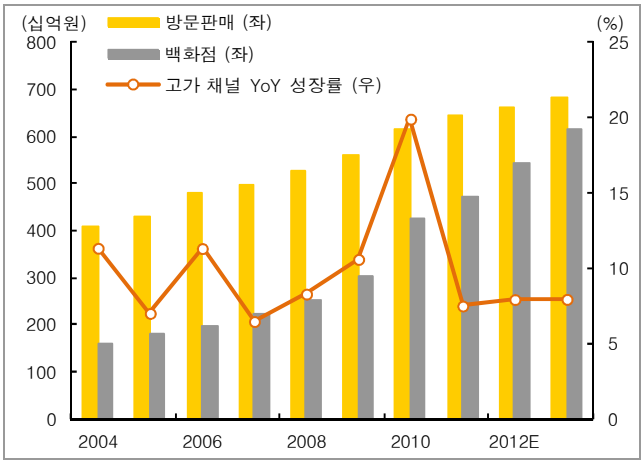
고가 채널에서는 아모레퍼시픽의 '설화수', LG생활건강의 '후', '숨' 등 한방, 발효 컨셉으로 해외 브랜드와 차별적 경쟁력을 지닌 브랜드의 점유율 확대가 눈에 띈다. 중가 채널에서는 국내 대형 업체의 전 브랜드에 걸친 점유율 확대 기조가 보다 두드러졌는데, 이는 브랜드 로열티가 낮아지고 있는 국내 화장품 시장에서 빠르게 변화하는 소비자의 욕구를 충족시킬 수 있는 신제품 개발 및 시장 대응 능력을 입증했다는 측면에서 긍정적이다.

표 3. 고가 및 중가 화장품 채널에서의 브랜드별 점유율 추이

(단위: %)	2010	2011	2012	(단위: %)	2010	2011	2012
고가 채널				**중가 채널**			
설화수 (아모레퍼시픽)	**18.5**	**17.4**	**18.8**	**아이오페 (아모레퍼시픽)**	**8.2**	**8.8**	**10.1**
헤라 (아모레퍼시픽)	**12.9**	**11.8**	**11.8**	**이자녹스 (LG생활건강)**	**5.6**	**5.4**	**5.9**
SKII (P&G)	6.9	7.5	7.5	**수려한 (LG생활건강)**	**4.8**	**4.9**	**5.3**
에스티로더	6.9	6.2	5.8	**한율 (아모레퍼시픽)**	**3.4**	**3.5**	**3.5**
후 (LG생활건강)	**5.1**	**4.8**	**5.3**	암웨이	2.6	2.8	3.3
오휘 (LG생활건강)	**5.7**	**5.4**	**5.2**	**라네즈 (아모레퍼시픽)**	**3.3**	**2.8**	**3.1**
랑콤 (로레알)	5.6	5.8	4.6	메리케이	2.5	2.8	2.5
키엘 (로레알)	2.7	3.8	4.1	**알로에마임**	**2.5**	**2.4**	**2.5**
숨 (LG생활건강)	**2.5**	**3.4**	**3.7**	**마몽드 (아모레퍼시픽)**	**4.2**	**3.4**	**2.5**
크리스챤디올	3.1	3.2	3.1	**다나한 (소망화장품)**	**2.0**	**1.6**	**2.4**
크리니크	3.2	3.1	2.9	**송학**	**0.1**	**1.4**	**2.1**
샤넬	1.9	2.2	2.2	**뉴스킨**	**1.6**	**1.7**	**1.9**

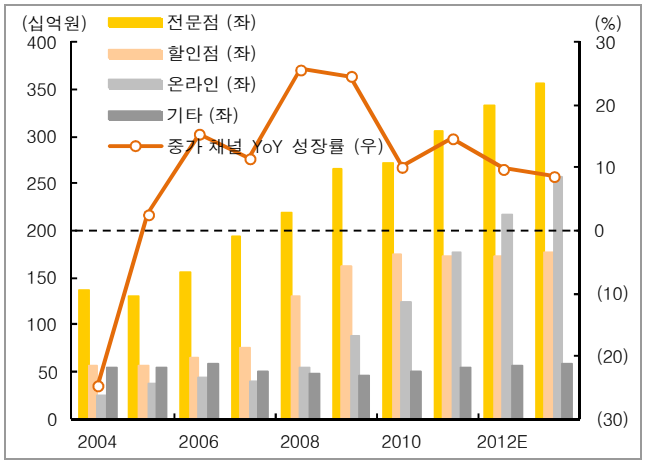
자료: 칸타월드패널, KB투자증권
주: 1) 내국인 15~55세 여성 소비자 대상
2) 매년 집계 기준 기간은 전년 4분기 ~ 해당년도 3분기
3) 국내 브랜드는 굵게 표시, 2012년 점유율이 확대된 브랜드는 음영 표시

그림 15. 아모레퍼시픽 국내 고가 채널 매출액 추이 및 전망



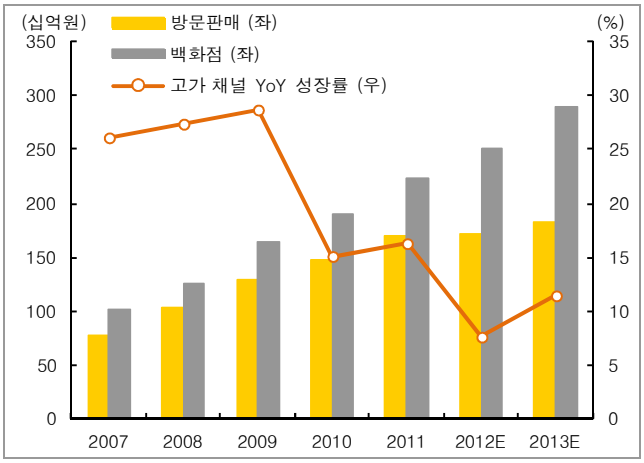
자료: 아모레퍼시픽, KB투자증권
주: 백화점 부문에는 면세점 매출액 포함

그림 16. 아모레퍼시픽 국내 중가 채널 매출액 추이 및 전망



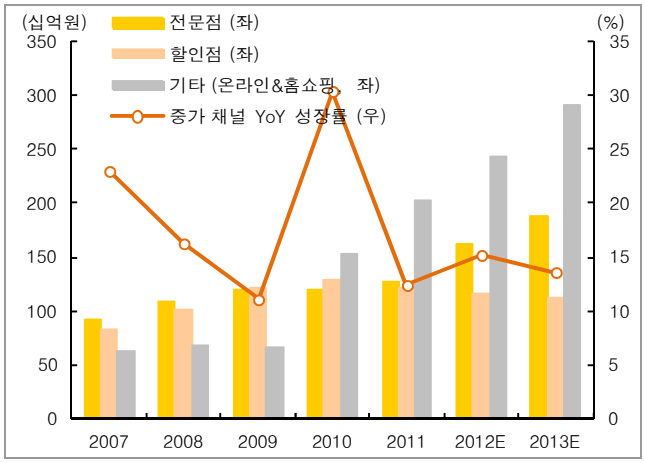
자료: 아모레퍼시픽, KB투자증권

그림 17. LG생활건강 국내 고가 채널 매출액 추이 및 전망



자료: LG생활건강, KB투자증권
주: 백화점 부문에는 면세점 매출액 포함

그림 18. LG생활건강 국내 중가 채널 매출액 추이 및 전망



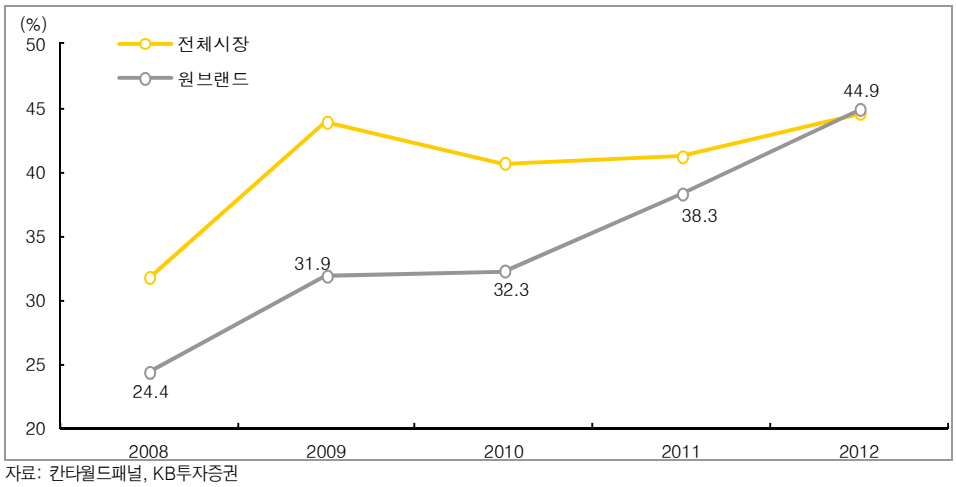
자료: LG생활건강, KB투자증권

원브랜드샵의 외형 성장 기대는 유효하나, 경쟁강도 또한 지속 심화 중

원브랜드샵 브랜드 간 경쟁 심화에 따른 수익성 개선 폭에 대한 우려 존재

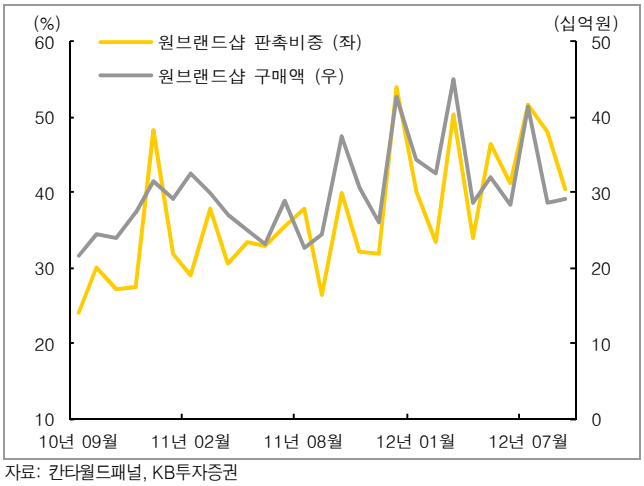
미샤 등 원브랜드샵 채널의 경우 합리적 소비 확산에 따른 채널 확대 기대감은 유효하나, 브랜드 간 경쟁이 심화되고 있음을 감안할 때 수익성 개선 폭에 대한 우려가 존재한다. (그림 19)를 보면, 소비자의 총 구매건수 대비 가격할인, 사은증정 등 판촉행사 시의 구매건수 비중 ("판촉비중")이 2011년 하반기 이후 가파르게 상승하여 2012년에는 산업 평균 수준까지 도달했다. 원브랜드샵이 초저가 채널인 만큼 소비자의 판촉 시 구매비중이 상대적으로 낮았으나, 경쟁 심화에 따른 잦은 판촉 등으로 인해 해당 비중이 가파른 상승을 보였다. 또한, (그림 20)에서와 같이 원브랜드샵의 판촉 진행 강도와 소비자 구매액이 높은 상관관계를 보이고 있어, 동 채널에서의 소비자 유인을 위한 판촉 경쟁은 지속될 가능성이 높은 것으로 예상한다.

그림 19. 국내 화장품 시장 vs 원브랜드샵의 총 구매건수 대비 판촉 시 구매비중 추이 비교



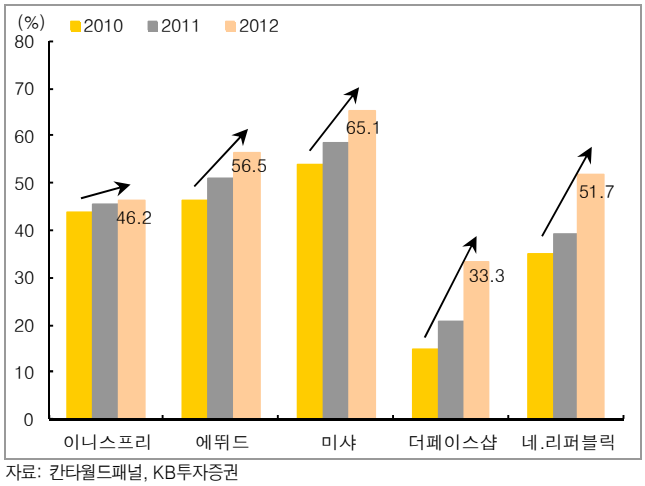
자료: 칸타월드패널, KB투자증권
주: 1) 내국인 15~55세 여성 소비자 대상
2) 판촉 = 가격할인, 사은증정 등
3) 판촉비중 (%) = 100 * (판촉을 동반한 구매건수 / 전체 구매건수)
4) 2012년은 4Q11~3Q12 기준

그림 20. 원브랜드샵 판촉비중과 구매액의 상관관계



자료: 칸타월드패널, KB투자증권
주: 1) 내국인 15~55세 여성 소비자 대상
2) 판촉비중 (%) = 100 * (판촉을 동반한 구매 건수 / 전체 구매 건수)

그림 21. 원브랜드샵 간의 판촉비중 추이 비교

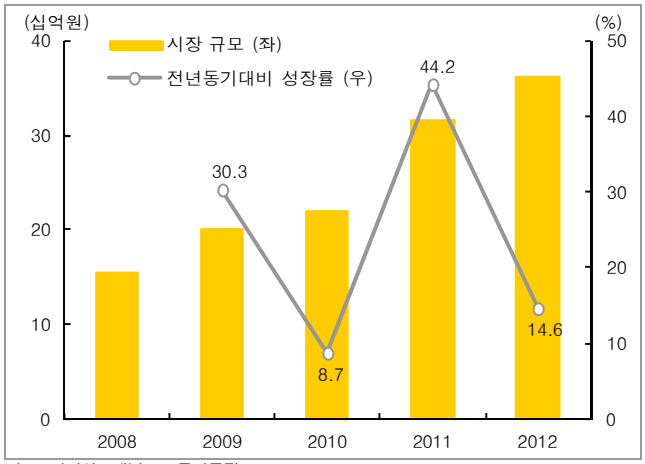


자료: 칸타월드패널, KB투자증권
주: 1) 내국인 15~55세 여성 소비자 대상
2) 매년 집계 기준 기간은 전년 4분기 ~ 해당년도 3분기

드럭스토어의 적극적인 시장 진입 가능성은 경쟁강도를 심화시킬 수 있는 잠재요인

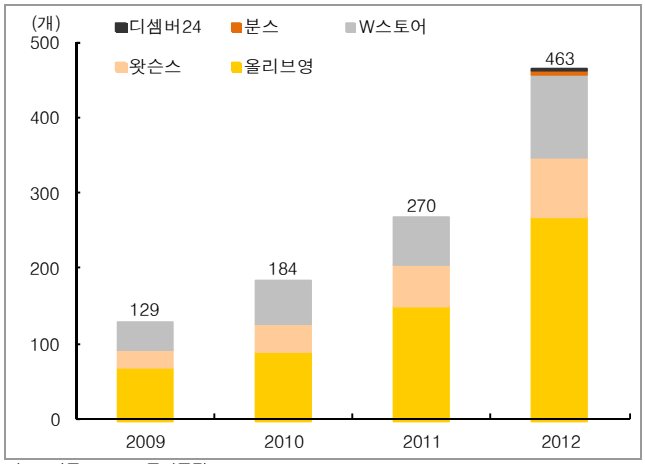
또한, 고가~저가 브랜드를 아우르는 드럭스토어의 적극적 시장 진입 가능성은 추후 브랜드뿐만 아니라 채널 간 경쟁강도를 심화 시킬 수 있는 잠재요인이다. 올리브영, 왓슨스 등 주요 드럭스토어의 경우 매장의 70~80%가 '뷰티' 제품으로 구성되어 있기 때문이다. 2012년 4월 '분스'라는 이름으로 드럭스토어 시장에 처음 진입한 이마트는 2012년말 기준 5개 매장을 출점한 이후, 2013년말까지 50~60개의 출점 계획을 가지고 있다. 드럭스토어 채널의 경우 아직은 출점 규제를 받지 않고 있어 유통업체들이 공격적인 시장 진입을 염두에 두고 있을 가능성이 높아 보인다. 따라서, 향후 드럭스토어의 매장 증가 속도 및 화장품 판매 전략 등이 중저가 시장 확대 속도 및 경쟁강도를 가늠하는 데 있어 주요 관전포인트가 될 것이다.

그림 22. 국내 드럭스토어 시장 규모 및 성장률 추이



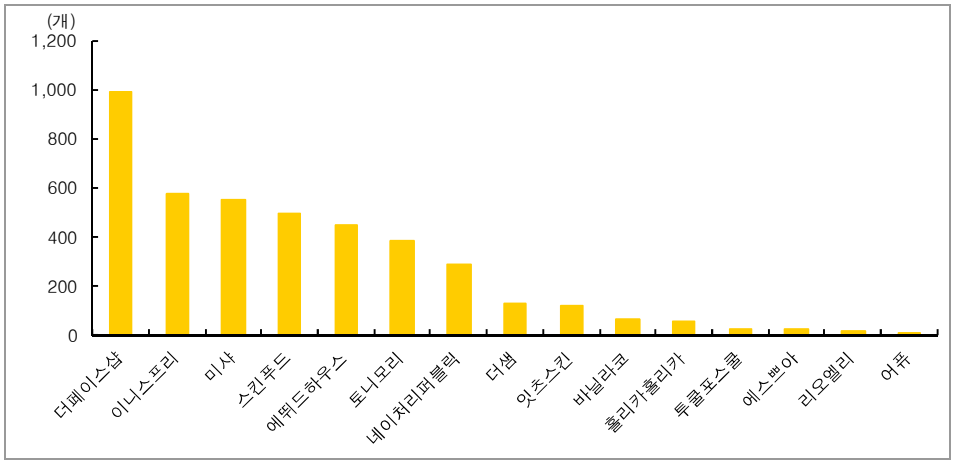
자료: 칸타월드패널, KB투자증권
주: 1) 내국인 15~55세 여성 소비자 대상
2) 2012년은 4Q11~3Q12 기준 (성장률은 4Q10~3Q11 대비)

그림 23. 국내 주요 드럭스토어 매장 수 추이



자료: 언론보도, KB투자증권
주: 1) 수치는 5개 업체 보유 매장 합계
2) 분스와 디셈버24는 2012년 시장 진출

그림 24. 원브랜드샵 매장 수 현황 (2Q12 기준)



자료: 각 사, 언론보도, KB투자증권

표 4. 소비자 시각에서의 원브랜드샵과 드럭스토어의 장단점 비교

	원브랜드샵	드럭스토어
장점	– 색조, 기초 등 각 카테고리 내 풍부한 SKU 확보 – 빈번한 판촉 행사 등으로 모든 제품군 저가 구매 가능	– 고가부터 저가, 국내부터 해외의 다양한 브랜드 구비 – 생활용품, 음료, 약국 등을 갖추고 있어 소비자의 다양한 소비욕구를 한 곳에서 충족
단점	– 한 장소에서 다양한 브랜드를 비교해 볼 수 없음	– 화장품 카테고리별 제품 종류 제한적

자료: KB투자증권

강도 높은 경쟁 환경에서도 점유율을 꾸준히 확대하고 있는 브랜드들의 수익성은 상대적으로 양호할 전망

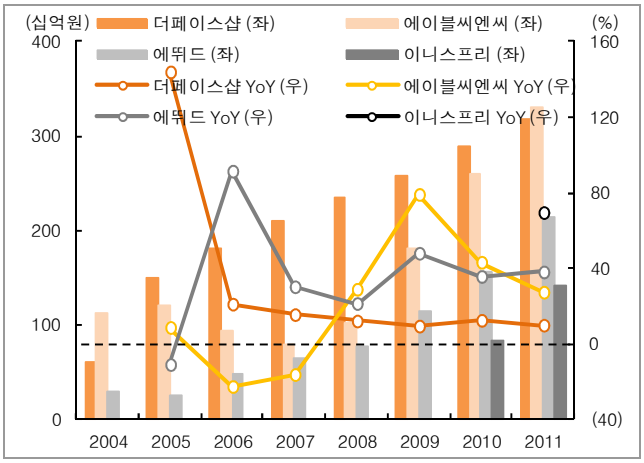
한편, 강도 높은 경쟁 환경에서도 점유율을 꾸준히 확대하고 있는 브랜드들의 수익성은 상대적으로 양호할 전망이다. 미샤의 경우 강력한 마케팅 능력을 바탕으로 꾸준한 히트상품 출시를 통해 2012년 점유율 1위인 더페이스샵과의 격차를 큰 폭으로 축소시켰으며, 이니스프리와 에뛰드는 꾸준한 광고비 투자를 통한 브랜드력 강화에 힘입어 소비자의 구매경험률 상승을 통한 점유율 확대가 이루어지고 있는 것으로 판단된다. 경쟁 심화 국면에서는 브랜드력이나 구매 접점 수 측면에서 열위에 있는 업체들의 경쟁력 회복이 어려울 것으로 예상되는 만큼, 상위 업체 중심의 점유율 확대는 지속될 것으로 예상된다.

표 5. 원브랜드샵 점유율 추이

(단위: %)	2010	2011	2012
더페이스샵 (LG생활건강)	26.3	24.7	21.8
미샤 (에이블씨엔씨)	21.1	19.8	21.4
이니스프리 (아모레G)	10.4	12.9	15.9
에뛰드 (아모레G)	12.9	12.8	14.8
스킨푸드	14.2	12.6	9.7
토니모리	4.7	5.8	6.2
네이처리퍼블릭	2.5	3.7	4.2
바닐라코 (F&F)	1.7	1.9	1.7
한스킨	1.8	1.6	1.2
바디샵 (로레알)	2.3	1.4	0.9
더샘 (한국화장품)	0.0	0.7	0.8
잇츠스킨 (한불화장품)	1.2	0.8	0.6

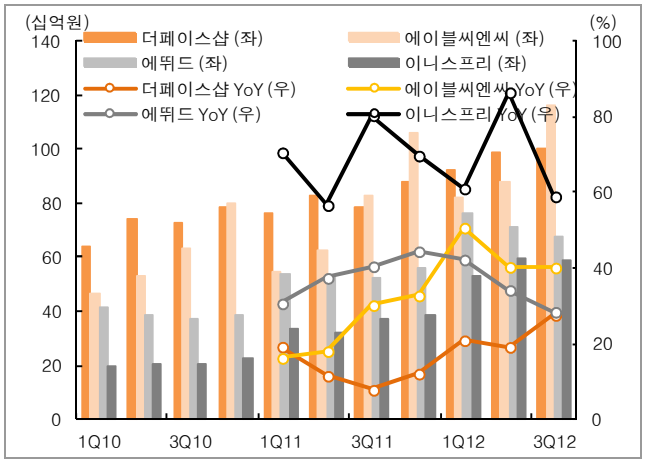
자료: 칸타월드패널, KB투자증권
주: 1) 내국인 15~55세 여성 소비자 대상, 2) 기간은 전년 4분기 ~ 해당년도 3분기, 3) 2012년 점유율이 확대된 브랜드 음영 표시

그림 25. 주요 원브랜드샵의 실적 추이 (연도별)



자료: 각 사, KB투자증권

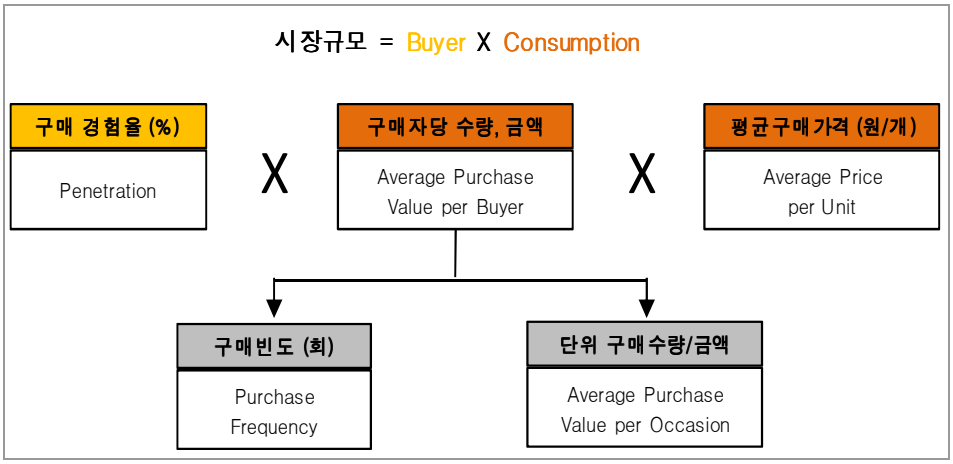
그림 26. 주요 원브랜드샵의 실적 추이 (분기별)



자료: 각 사, KB투자증권

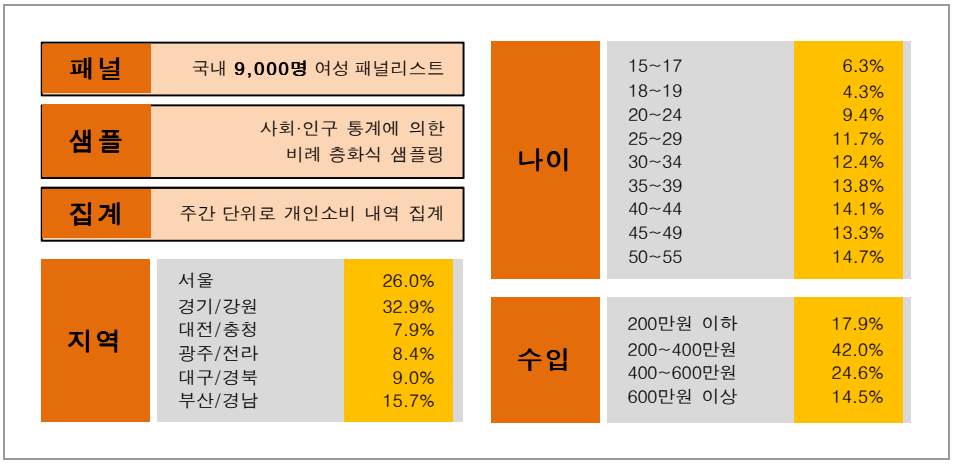
Appendix I. 칸타월드패널의 시장 규모 산정 방식

그림 1. 칸타월드패널의 국내 화장품 시장 규모 산출 방식



자료: 칸타월드패널, KB투자증권

그림 2. 칸타월드패널 패널리스트 보유 현황



자료: 칸타월드패널, KB투자증권

Appendix II. 주요 Q&A

1. 고가 채널

Q1. 백화점 상황

아모레퍼시픽과 LG생활건강의 백화점 매출은 여전히 성장 중에 있음. 단품 구매 트렌드에 따라 방판 고객들의 백화점을 비롯한 기타 경로로의 이동이 진행되고 있어 방판은 지속 감소가 예상됨

Q2. 면세점 역성장 이유

내국인 출국자 수는 증가 추세에 있음에도 불구하고 면세점에서의 소비는 감소하고 있음. 과거에 두 개 제품을 구입하던 고객이 한 개 제품만 구입하며 전체 구매량이 줄어드는 현상이 나타나고 있음. 면세점 외 럭셔리 채널을 살펴보면 방판이 축소되는 모습을 보이고 있으며, 방판 고객의 백화점 유입으로 백화점은 소폭 상승한 것으로 조사됨

2. 중가 채널

Q3. 인터넷 채널 성장 이유

중소기업들은 홈쇼핑에서 런칭한 제품이 히트를 친 후 차기 진출 경로로 인터넷을 가장 선호함. 따라서 향후에도 인터넷 경로는 높은 성장성을 보일 것으로 예상됨. 또한, 미래에는 방판 채널이 인터넷 채널로 대체될 가능성이 높은 것으로 판단됨. 디지털세대인 젊은 층들은 방판인력이 자택으로 방문해 면대면 관계를 형성하는 것에 익숙하지 않음. 디지털세대들에게는 인터넷이 관계형성이 이루어지는 채널이기 때문에 미래에는 인터넷이 방판의 역할을 대행할 것으로 예상됨

Q4. 드럭스토어 성장이 멀티브랜드샵에 미치는 영향

현재 멀티브랜드샵의 80% 이상이 아모레퍼시픽의 아리따움이 차지하고 있음. 아리따움은 아모레퍼시픽이 2012년 적극적으로 운영하여 긍정적인 성과를 내고 있지만, 드럭스토어와는 경쟁구도이기 때문에 어느 정도 영향은 있을 것으로 판단됨

3. 원브랜드샵

Q5. 원브랜드샵 업체들의 시장점유율

현재 더페이스샵이 시장점유율 1위 업체이기는 하지만 40~50대 비중이 상대적으로 높아 최근 하락 중에 있음. 원브랜드샵 중에는 미샤, 이니스프리, 에뛰드, 토니모리, 네이처리퍼블릭 등이 양호한 성장세를 보이고 있음. 그 중에서도 이니스프리와 에뛰드가 가장 건강한 성장을 보이고 있는 것으로 판단됨. 미샤와 토니모리, 네이처리퍼블릭은 판촉 의존도가 상대적으로 높은 것으로 조사됨

Q6. 이니스프리와 에뛰드의 두드러진 성장 이유

마케팅 측면에서 소비자들과의 커뮤니케이션이 적절히 이루이지고 있다는 판단임. 특히 이니스프리는 판촉이 일정 수준을 유지하고 있어 경쟁사 대비 상대적으로 양호한 실적을 보일 것으로 예상됨

Q7. 원브랜드샵 제품과 일반매스 제품의 가격 차이

국내 시장은 제품의 가격대가 넓게 분포되어 있기 때문에 절대적인 가격으로는 채널 간의 비교가 어려움. 유사한 제품이면 일반매스 대비 원브랜드샵의 가격대가 1/3 수준으로 형성되어 있음. 하지만 원브랜드샵은 추가로 할인을 진행하는 경우가 빈번하기 때문에 가격 차이는 보다 크게 나타날 것임

4. 해외

Q8. 해외 화장품 시장에서 드럭스토어 비중

일본 화장품 시장은 드럭스토어 비중이 상당히 높음. 미국 드럭스토어도 저가 제품부터 고가 제품까지 모두 구입이 가능하여 전제 시장에서 차지하는 비중이 높게 나타남

5. 시장 전반 및 기타

Q9. 경기 악화의 화장품 시장에의 영향

2012년 국내 화장품 시장 정체는 경기악화가 일정 부분 영향을 미쳤다고 생각함. 업체들이 복합 기능 제품을 출시하기 시작한 이유도 상대적으로 고가 제품을 시장에 내놓기 위함이었는데, 경제적 부담을 느낀 소비자들이 싱글 기능 제품보다 복합 기능 제품을 선호하는 현상이 나타남. 현재는 소비자들이 싱글 기능 제품의 필요성을 크게 느끼지 못하고 있어, 향후 경기가 회복되더라도 화장품 시장이 큰 폭으로 회복하는 모습은 보이지 않을 것으로 예상됨

Q10. 화장품 일용품화에 따른 업체들 대응

2012년 아모레퍼시픽은 경쟁 업체에서 히트상품이 출시되면 즉각 대응하여 신제품을 출시하는 전략을 펼쳤음. 이와 같이 빠른 시장 변화에 대응하려는 노력이 시장 전반적으로 나타나고 있으며, 이러한 측면에서 글로벌 업체 대비 국내 업체가 보다 빠른 대응이 가능할 것으로 판단되어 긍정적임. 또한, 히트상품의 핵심 기능을 전체 브랜드에 적용하여 개발 및 판매 효율성을 확보하고 있다는 점도 주목할 만함

Q11. P와 Q의 하락

미샤의 미투제품을 시작으로 원브랜드샵이 급성장하기 시작하였는데, 이 제품이 복합 기능 제품이었음. 결국 Trade-down에 따른 P의 하락과 복합화에 따른 Q의 하락은 동시에 진행되기 시작한 것으로 판단되며, Q는 앞으로도 점진적인 감소가 예상됨. 인당 평균 구매량을 살펴보면 일본이 한국보다 적게 나타남. 일본 화장품 시장은 이미 정점을 찍고 역성장을 보이고 있어, 한국 시장에서도 Q의 하락세는 지속될 것으로 예상됨

Q12. 성형외과 시술 발달이 화장품 시장에 미치는 영향

규모는 미미하나 화이트닝 등 일부 카테고리에는 영향을 미치고 있는 것으로 보임. 과거에도 성장하던 마스카라 시장이 시술의 발달과 함께 성장이 둔화되었던 경험이 있음

Q13. 남성화장품 시장

남성화장품 시장은 약 1조원 규모로 전체 화장품 시장의 10% 수준을 차지하는 것으로 추정됨. 남성화장품 부문은 여전히 성장여력이 크게 남아있어 업체들의 적극적인 투자가 예상되는 시장임

Appendix III. Peers Comparison

표 1. Domestic Peers Comparison

	LG생활건강	아모레퍼시픽	아모레G	에이블씨엔씨	코스맥스	한국콜마	제닉	평균
투자의견	BUY	BUY	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	
목표주가 (원)	700,000	1,400,000	570,000	112,000	52,500	37,000	75,500	
현재주가 (원, 01/16)	652,000	1,154,000	449,500	79,800	45,000	31,000	35,250	
Upside (%)	7.4	21.3	26.8	40.4	16.7	19.4	114.2	
시가총액 (십억원)	10,183	6,746	3,587	906	612	604	194	
절대수익률 (%)								
1M	4.8	(9.1)	0.1	(1.5)	2.7	10.3	(23.7)	(2.3)
3M	2.0	(6.3)	(7.8)	(18.2)	(5.1)	0.0	(41.4)	(11.0)
6M	6.9	7.3	27.7	17.7	56.8	0.0	(27.0)	12.8
1Y	34.6	14.9	79.1	162.9	164.7	0.0	(15.1)	63.0
YTD	(0.8)	(4.9)	(3.9)	1.1	3.9	9.0	(6.1)	(0.2)
초과수익률 (%)								
1M	5.7	(8.2)	1.0	(0.6)	3.6	11.2	(22.8)	(1.4)
3M	0.2	(8.1)	(9.6)	(20.1)	(6.9)	0.0	(43.3)	(12.6)
6M	(1.9)	(1.4)	18.9	8.9	48.0	0.0	(35.8)	5.2
1Y	28.2	8.6	72.7	156.6	158.3	0.0	(21.4)	57.6
YTD	0.2	(4.0)	(2.9)	2.1	4.9	9.9	(5.1)	0.7
PER (X)								
2011	28.8	18.8	15.3	9.0	18.5	n/a	16.1	17.7
2012E	34.2	23.4	24.8	18.7	30.6	29.3	22.0	26.1
2013E	29.0	19.7	20.4	14.5	24.6	23.7	14.7	20.9
PBR (X)								
2011	7.6	2.9	1.1	2.2	3.5	n/a	4.1	3.6
2012E	8.3	2.8	1.7	5.3	7.9	4.4	3.3	4.8
2013E	6.6	2.5	1.5	4.0	6.0	3.7	2.7	3.9
ROE (%)								
2011	30.4	17.8	8.3	28.1	20.9	n/a	34.7	23.4
2012E	28.2	13.1	8.1	32.8	29.4	15.2	16.4	20.4
2013E	26.8	13.8	8.2	31.4	28.0	17.1	20.4	20.8
매출액성장률 (%)								
2011	22.1	13.4	13.9	27.3	19.8	n/a	28.6	20.9
2012E	14.7	12.3	14.2	38.5	31.0	n/a	(11.2)	16.6
2013E	12.0	11.1	14.1	20.8	23.1	16.5	27.2	17.8
영업이익성장률 (%)								
2011	15.6	4.8	6.3	11.3	32.6	n/a	26.2	16.1
2012E	14.9	6.2	13.4	67.0	62.8	n/a	(27.3)	22.8
2013E	15.4	11.7	15.9	23.6	26.9	19.2	52.4	23.6
순이익성장률 (%)								
2011	14.6	15.0	14.3	15.1	13.8	n/a	45.3	19.7
2012E	15.7	(9.6)	(1.3)	59.0	78.0	n/a	(21.4)	20.1
2013E	18.2	17.5	17.5	29.1	24.9	23.5	50.0	25.8
영업이익률 (%)								
2011	11.6	14.6	14.2	10.3	6.9	n/a	12.7	11.7
2012E	11.6	13.8	14.1	13.2	8.6	7.2	10.4	11.3
2013E	12.0	13.9	14.3	13.6	8.9	7.4	12.4	11.8
순이익률 (%)								
2011	7.9	12.8	12.3	8.6	4.7	n/a	10.0	9.4
2012E	7.9	10.3	10.6	10.5	6.4	5.6	8.8	8.6
2013E	8.4	10.9	10.9	11.2	6.5	6.0	10.4	9.2

자료: Fnguide, KB투자증권
주: LG생활건강, 아모레퍼시픽은 KB추정치, 그 외 기업들은 컨센서스 기준

표 2. Global Peers Comparison

	P&G	L'OREAL	ESTEE LAUDER	SHISEIDO	JOHNSON& JOHNSON	UNILEVER	COLGATE	BEIERSDORF	HENKEL	Average
Ticker	PG US	OR FP	EL US	4911 JP	JNJ US	UNA NA	CL US	BEI GR	HEN GR	
국가	미국	프랑스	미국	일본	미국	네덜란드	미국	독일	독일	
현재주가(달러, 01/16)	69	142	64	14	73	39	108	83	69	
시가총액 (백만달러)	189,291	86,127	24,988	5,588	201,293	116,570	50,857	20,852	32,531	
절대수익률 (%)										
1M	(0.1)	2.0	5.6	12.6	2.4	(1.6)	1.8	0.3	1.6	2.7
3M	2.5	7.8	2.7	31.5	6.4	3.5	(0.1)	4.7	(0.5)	6.5
6M	9.2	15.6	26.2	9.7	7.4	10.3	3.4	15.1	12.4	12.1
1Y	9.7	35.4	16.2	(4.1)	15.0	17.9	24.7	45.5	40.1	22.3
YTD	2.9	1.0	7.5	5.3	3.2	0.5	3.1	(0.8)	(1.1)	2.4
초과수익률 (%)										
1M	(4.4)	(2.3)	1.3	8.2	(1.9)	(5.9)	(2.5)	(4.0)	(2.7)	(1.6)
3M	(0.3)	5.0	(0.2)	28.6	3.6	0.7	(2.9)	1.8	(3.3)	3.7
6M	(0.6)	5.8	16.4	(0.1)	(2.4)	0.5	(6.4)	5.3	2.6	2.3
1Y	(7.1)	18.6	(0.7)	(20.9)	(1.8)	1.0	7.9	28.6	23.3	5.4
YTD	(0.4)	(2.3)	4.2	2.0	(0.1)	(2.8)	(0.2)	(4.1)	(4.4)	(0.9)
PER (X)										
2011	17.3	19.6	24.4	38.8	13.1	17.6	18.4	39.8	13.0	22.5
2012C	17.4	22.3	25.0	24.9	14.3	18.3	20.1	29.3	14.1	20.6
2013C	16.1	20.7	21.7	21.0	13.2	16.9	18.3	26.0	13.0	18.5
PBR (X)										
2011	2.9	2.7	8.0	1.9	3.1	5.2	18.7	3.3	1.9	5.3
2012C	3.0	3.4	7.7	1.7	3.1	5.3	20.1	4.4	2.3	5.7
2013C	2.9	3.1	6.8	1.6	2.8	4.6	20.5	4.0	2.1	5.4
ROE (%)										
2011	16.3	15.0	32.0	4.8	17.0	29.6	96.3	8.5	15.2	26.1
2012C	17.8	15.4	34.5	6.9	23.1	29.7	102.8	14.9	16.8	29.1
2013C	17.2	15.3	36.0	8.3	22.7	28.9	111.1	15.7	16.2	30.2
매출액성장률 (%)										
2011	1.4	9.5	10.3	10.2	5.6	10.2	7.5	6.1	8.5	7.7
2012C	0.6	5.6	5.4	(10.7)	3.6	5.8	2.3	2.4	1.6	1.8
2013C	3.8	5.1	6.9	3.5	7.2	5.1	4.8	4.7	3.7	5.0
영업이익성장률 (%)										
2011	(6.0)	13.0	18.4	(4.7)	(2.3)	1.9	10.1	(9.3)	2.0	2.6
2012C	6.6	7.0	11.3	(14.6)	9.4	4.1	4.1	23.6	11.9	7.0
2013C	4.4	8.0	12.6	15.7	10.1	8.6	7.1	14.7	10.9	10.2
순이익성장률 (%)										
2011	(8.8)	14.3	22.3	22.9	(27.5)	5.1	10.3	(17.5)	17.6	4.3
2012C	7.2	11.5	16.8	21.2	32.8	(1.0)	2.2	73.0	17.7	20.1
2013C	7.3	8.1	14.1	19.7	20.2	10.4	5.9	20.1	10.1	12.9
영업이익률 (%)										
2011	17.8	16.2	14.3	5.7	24.8	13.8	23.0	10.0	12.3	15.3
2012C	18.8	16.4	15.1	5.5	26.2	13.6	23.4	12.1	13.5	16.1
2013C	18.9	16.8	15.9	6.1	26.9	14.1	23.9	13.3	14.4	16.7
순이익률 (%)										
2011	12.9	12.0	8.8	2.1	14.9	9.2	14.5	4.4	8.0	9.6
2012C	13.7	12.7	9.8	2.9	19.1	8.6	14.5	7.5	9.3	10.9
2013C	14.2	13.0	10.4	3.3	21.4	9.0	14.6	8.6	9.9	11.6

자료: Bloomberg, KB투자증권

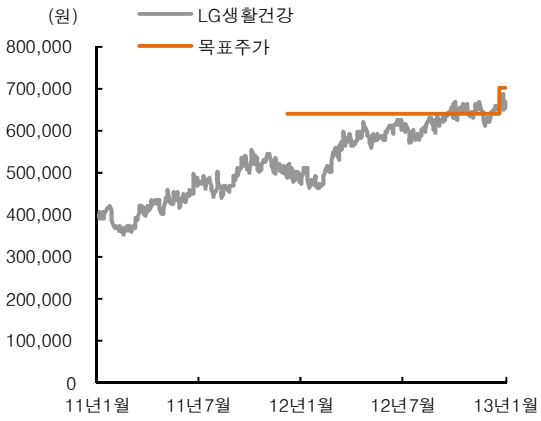
Compliance Notice

2013년 01월 17일 현재 당사는 상기회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 본 자료는 기관 투자자에게 사전 배포된 사실이 없습니다.
본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

해당회사에 대한 최근 2년간 투자의견

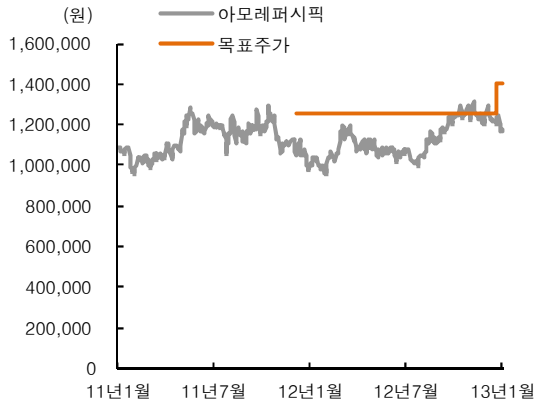
기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고
LG생활건강	2011/12/21	BUY	640,000	
	2012/01/27	BUY	640,000	
	2012/03/15	BUY	640,000	
	2012/04/09	BUY	640,000	
	2012/04/25	BUY	640,000	
	2012/10/25	BUY	640,000	
	2012/12/18	BUY	640,000	
	2013/01/03	BUY	700,000	
	2013/01/17	BUY	700,000	

LG생활건강 주가 및 KB투자증권 목표주가



기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고
아모레퍼시픽	2011/12/21	BUY	1,260,000	
	2012/01/11	BUY	1,260,000	
	2012/04/09	BUY	1,260,000	
	2012/05/10	BUY	1,260,000	
	2012/11/09	BUY	1,260,000	
	2013/01/03	BUY	1,400,000	
	2013/01/17	BUY	1,400,000	

아모레퍼시픽 주가 및 KB투자증권 목표주가



투자등급 및 적용기준

구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

본 저작물은 KB투자증권㈜가 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권㈜의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.